



대우건설 (047040)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	6,200원 (D)
현재주가 (1/29)	5,620원
상승여력	10%

시가총액	23,358억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	62억원
60일 평균 거래량	1,170,079주
52주 고	7,080원
52주 저	4,355원
외인지분율	13.32%
주요주주	한국산업은행 외 1인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.3	29.0	(9.1)
상대	(2.5)	18.0	8.2
절대(달려환산)	4.2	31.9	(13.2)

부진한 실적, 낮아진 실적 기대감

4Q18 Review : 시장 예상치 하회

4분기 대우건설 연결 실적은 매출액 2.26조원(-22.4%, YoY), 영업이익 935억원(흑전, YoY)으로 시장 예상치 및 당사 추정치를 크게 하회했다. 실적 기여도가 높은 건축/주택 매출은 자체사업 실적 기여 축소 및 2018년 주택 분양 일정 지연 영향으로 전년동기대비 30% 감소하며 부진했다. 플랜트 원가율은 과거 대규모 손실이 발생했던 모로코 Safi 현장에서 420억원 환입 영향으로 개선된 반면, 토목 원가율은 에디오피아 고속도로 추가원가 200억원과 카타르고속도로 하자보수 관련 비용 88억원이 반영되며 100%를 상회했다. 국내 S-oil Project에서는 외주업체 기성과 관련해 170억원의 추가원가가 반영되었다.

2019년 실적 역성장, 낮아진 실적 기대감

2019년 실적은 매출액 9.12조원(-14.0%, YoY), 영업이익 5,823억원(-7.4%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2015년 연간 4.0만 세대 분양 이후, 뚜렷한 주택 분양물량 축소로 실적 기여도가 높은 건축/주택 부문의 역성장은 불가피할 전망이다. 2019년 입주물량 역시 전년도의 절반 수준인 2.2만 세대에 그칠 전망이다. 2019년 사측이 제시한 매출 가이던스는 전년대비 19% 감소한 8.64조원이다.

2019년 연결 기준 수주 가이던스는 약 10.6조원(+9%, YoY)을 제시하였다. 국내 부문은 전년대비 소폭 감소한 반면, 해외 부문은 2019년 하반기 수주 Target Project인 나이지리아 LNG 1조원을 비롯한 약 3.2조원(2018년 1.8조원)의 수주 실적을 목표로 하고 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 기존 7,300원에서 6,200원으로 15% 하향 제시

대우건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 12개월 선형 영업이익 추정치 조정(6,884억원 → 5,823억원)을 반영하여 기존 7,300원에서 6,200원으로 15% 하향 제시한다. 동사 실적을 견인했던 건축/주택부문의 실적 눈높이가 낮아진 상황에서 2019년 국내 주택 분양 성과(13,741세대(18) → 25,707(19E))가 보다 중요해질 전망이다. 올해 하반기 수주 목표인 나이지리아 LNG 7 (총 43억불, +치오다, 사이팸) 수주 성패가 LNG Player로서 동사의 경쟁력을 입증할 수 있는 중요한 이벤트가 될 전망이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,603	-22.4	-17.2	26,919	-16.0
영업이익	935	흑전	-51.2	1,657	-43.6
세전계속사업이익	341	흑전	-76.2	1,317	-74.1
지배순이익	316	흑전	-53.5	1,021	-69.0
영업이익률 (%)	4.1	흑전	-2.9 %pt	6.2	-2.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.4	흑전	-1.1 %pt	3.8	-2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	111,059	117,668	106,055	91,192
영업이익	-4,672	4,290	6,287	5,823
지배순이익	-7,358	2,589	2,987	3,115
PER	-3.3	10.9	7.5	7.5
PBR	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	-11.2	8.0	5.2	5.2
ROE	-30.9	12.1	13.2	12.7

자료: 유안타증권

대우건설 4Q18 Review

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,915	2,653	2,964	2,729	2,260	-22.4%	-17.2%	2,692	-16.0%
영업이익	-152	182	162	191	94	흑전	-51.2%	166	-43.6%
세전이익	-202	148	106	144	34	흑전	-76.3%	132	-74.1%
지배주주순이익	-154	112	88	68	32	흑전	-53.5%	102	-69.0%
영업이익률	-5.2%	6.9%	5.5%	7.0%	4.1%				
세전이익률	-6.9%	5.6%	3.6%	5.3%	1.5%				
지배주주순이익률	-5.3%	4.2%	3.0%	2.5%	1.4%				

자료: 유안타증권 리서치센터

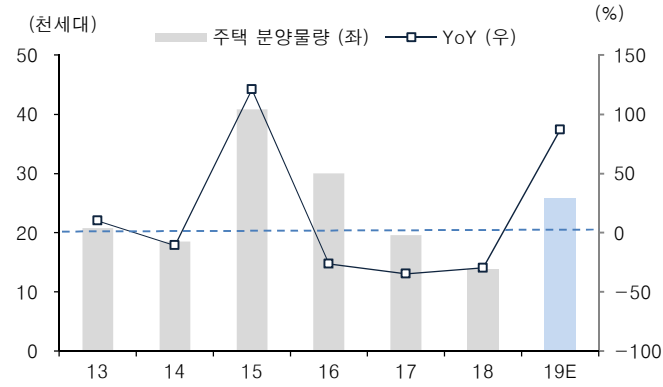
대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2018P	2019E
매출액 (연결)	2,640	3,114	3,098	2,915	11,767	2,653	2,964	2,729	2,260	10,606	9,119
대우건설	2,600	3,069	2,843	2,820	11,332	2,555	2,852	2,626	2,172	10,205	8,754
- 토목	485	522	411	431	1,849	404	430	413	485	1,731	1,620
- 주택/건축	1,480	1,825	1,733	1,812	6,850	1,525	1,913	1,804	1,274	6,516	5,294
- 플랜트/발전	632	718	696	574	2,620	623	506	407	410	1,945	1,824
- 기타	3	4	4	4	14	3	3	4	4	13	16
연결자회사	40	45	255	95	435	98	112	102	88	401	365
% 원가율 (연결)	88.3%	92.2%	90.9%	121.1%	99.1%	89.5%	90.6%	89.5%	91.8%	90.3%	89.8%
대우건설	88.3%	92.3%	91.0%	121.9%	99.4%	89.9%	91.2%	89.8%	92.1%	90.7%	90.3%
- 토목	92.6%	98.9%	132.7%	117.6%	109.1%	97.3%	92.6%	97.5%	104.5%	98.2%	97.1%
- 주택/건축	84.0%	85.1%	84.3%	85.0%	84.6%	85.7%	86.4%	84.9%	87.5%	86.0%	86.2%
- 플랜트/발전	95.2%	94.5%	99.1%	140.0%	105.9%	95.3%	108.0%	103.5%	91.2%	99.4%	95.7%
- 기타	76.5%	105.7%	121.6%	110.8%	104.2%	100.0%	116.7%	117.1%	177.8%	129.5%	110.0%
연결자회사	85.0%	90.9%	72.6%	77.5%	76.7%	80.0%	74.3%	81.0%	84.3%	79.6%	80.0%
영업이익 (연결)	221	246	114	-152	429	182	162	191	94	629	582
대우건설	221	248	55	-167	357	168	139	179	69	554	532
연결자회사	0	-2	58	16	72	14	23	13	25	74	50
% 영업이익률 (연결)	8.4%	7.9%	3.7%	-5.2%	3.6%	6.9%	5.5%	7.0%	4.1%	5.9%	6.4%
대우건설	8.5%	8.1%	2.0%	-5.9%	3.1%	6.6%	4.9%	6.8%	3.2%	5.4%	6.1%
연결자회사	-0.2%	-3.9%	22.8%	16.7%	16.6%	14.0%	20.5%	12.3%	28.2%	18.5%	13.8%

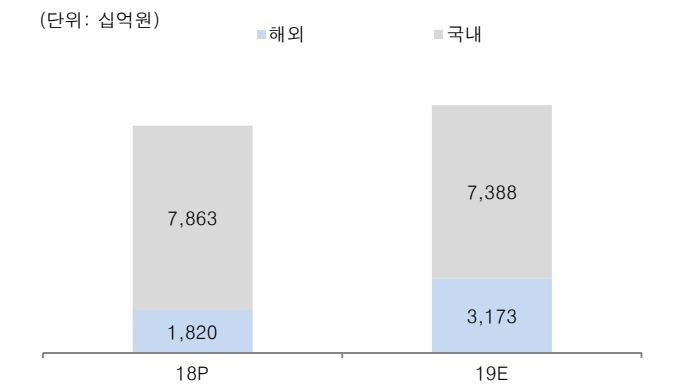
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 국내 주택 분양 추이 및 계획, YoY 증감률



자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 연결 기준 국내/해외 신규 수주 추이 [~2017년 별도 기준 수주 제시]



자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	3,401	
- 12개월 NOPLAT (연결)	425	12개월 선행 영업이익, 법인세율 27% 적용
- PER(Multiple)	8	EPC 사 평균
2. 자산가치 (비영업가치)	265	
2-1) 관계기업투자	57	30% 할인
2-2) 매도가능금융자산	190	30% 할인
2-3) 자사주	19	30% 할인
3. 순차입금	1,108	12개월 선행 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	2,558	
- 발행주식수	415,622,638	
목표주가	6,200	반올림 적용
현재주가	5,620	1월 29일 종가 기준
Upside	10.3%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	111,059	117,668	106,055	91,192	98,913
매출원가	110,109	109,351	95,754	81,935	88,781
매출충이익	951	8,317	10,301	9,257	10,132
판매비	5,623	4,027	4,014	3,435	3,699
영업이익	-4,672	4,290	6,287	5,823	6,433
EBITDA	-3,707	5,216	7,134	6,710	7,385
영업외손익	-5,439	-1,154	-1,969	-1,577	-1,357
외환관련손익	-128	187	-83	-80	-80
이자손익	-682	-595	-699	-605	-559
관계기업관련손익	-59	-270	-67	-60	-40
기타	-4,570	-476	-1,120	-832	-677
법인세비용차감전순이익	-10,111	3,136	4,318	4,246	5,077
법인세비용	-2,562	557	1,345	1,146	1,371
계속사업순이익	-7,549	2,579	2,973	3,100	3,706
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7,549	2,579	2,973	3,100	3,706
지배지분순이익	-7,358	2,589	2,987	3,115	3,724
포괄순이익	-7,237	2,077	2,890	3,017	3,623
지배지분포괄이익	-7,039	2,110	2,894	3,021	3,628

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	63,590	52,772	52,937	54,547	54,675
현금및현금성자산	8,168	5,171	7,001	8,016	7,499
매출채권 및 기타채권	29,545	29,714	27,875	27,942	28,372
재고자산	12,393	7,265	8,079	8,402	8,528
비유동자산	36,112	34,992	34,952	35,977	36,618
유형자산	7,313	6,297	5,974	6,351	6,828
관계기업 등 자본관련자산	1,098	921	938	1,188	1,338
기타투자자산	7,962	8,072	7,443	7,693	7,746
자산총계	99,702	87,763	87,889	90,524	91,293
유동부채	66,085	52,697	48,712	47,424	46,732
매입채무 및 기타채무	34,441	32,512	29,875	30,104	30,296
단기차입금	14,353	10,386	12,383	10,933	9,953
유동성장기부채	11,682	5,756	3,297	3,747	3,947
비유동부채	12,919	12,285	15,803	16,611	16,175
장기차입금	464	2,763	5,462	5,012	4,662
사채	1,000	800	1,450	1,450	1,350
부채총계	79,003	64,983	64,515	64,035	62,907
지배지분	20,316	22,426	22,998	26,113	28,010
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
자본잉여금	5,495	5,495	5,495	5,495	5,495
이익잉여금	-3,628	-922	-64	3,051	4,949
비지배지분	383	355	376	376	376
자본총계	20,699	22,781	23,374	26,489	28,386
순차입금	16,712	13,000	13,597	11,082	10,319
총차입금	27,806	20,025	22,832	21,382	20,152

현금흐름표					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,588	3,374	916	1,872	3,821
당기순이익	-7,549	2,579	2,973	3,100	3,706
감가상각비	879	853	776	826	896
외환손익	1,373	-85	47	80	80
종속, 관계기업관련손익	0	0	30	60	40
자산부채의 증감	5,968	-2,174	-4,667	-3,704	-3,406
기타현금흐름	2,918	2,200	1,758	1,510	2,505
투자활동 현금흐름	-2,618	849	-252	-808	-881
투자자산	-264	-176	-146	-250	-150
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,736	-680	-500	-1,260	-1,430
유형자산 감소	64	53	57	57	57
기타현금흐름	318	1,651	337	645	642
재무활동 현금흐름	1,745	-7,211	3,214	-4,090	-4,670
단기차입금	0	0	-1,900	-1,450	-980
사채 및 장기차입금	0	0	-300	0	-250
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-800
기타현금흐름	1,745	-7,211	5,414	-2,640	-2,640
연결범위변동 등 기타	62	-9	-2,048	4,042	1,213
현금의 증감	2,777	-2,997	1,830	1,015	-517
기초 현금	5,390	8,168	5,171	7,001	8,016
기말 현금	8,168	5,171	7,001	8,016	7,499
NOPLAT	-4,672	4,290	6,287	5,823	6,433
FCF	709	1,600	8	174	812

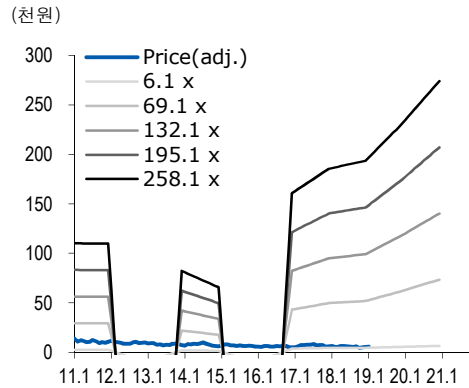
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

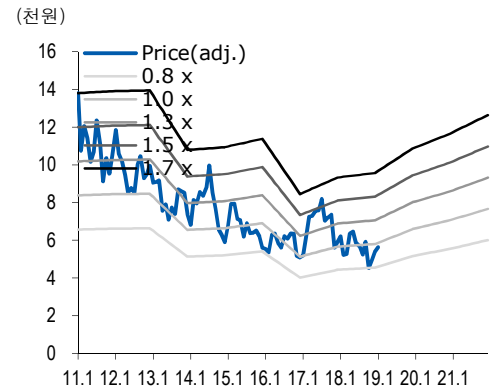
Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-1,770	623	719	750	896
BPS	4,944	5,458	5,597	6,355	6,817
EBITDAPS	-892	1,255	1,716	1,614	1,777
SPS	26,721	28,311	25,517	21,941	23,799
DPS	0	0	0	250	250
PER	-3.3	10.9	7.5	7.5	6.3
PBR	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	-11.2	8.0	5.2	5.2	4.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	12.3	6.0	-9.9	-14.0	8.5
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	46.5	-7.4	10.5
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	15.4	4.3	19.6
매출총이익률 (%)	0.9	7.1	9.7	10.2	10.2
영업이익률 (%)	-4.2	3.6	5.9	6.4	6.5
지배순이익률 (%)	-6.6	2.2	2.8	3.4	3.8
EBITDA 마진 (%)	-3.3	4.4	6.7	7.4	7.5
ROIC	-11.8	18.8	25.5	23.7	24.7
ROA	-7.3	2.8	3.4	3.5	4.1
ROE	-30.9	12.1	13.2	12.7	13.8
부채비율 (%)	381.7	285.3	276.0	241.7	221.6
순차입금/자기자본 (%)	82.3	58.0	59.1	42.4	36.8
영업이익/금융비용 (배)	-5.0	4.7	6.1	6.1	7.1

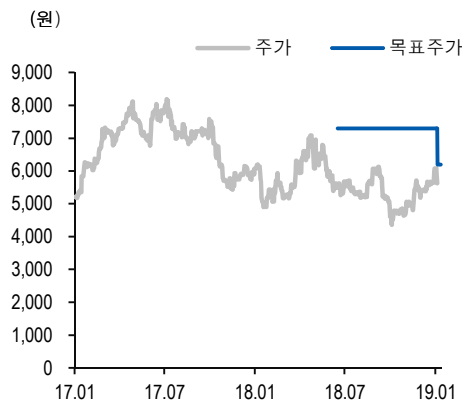
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-30	BUY	6,200	1년		
2018-07-12	BUY	7,300	1년	-27.17	-16.03

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.